

Аналитический обзор

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

Тел: 7 (495) 258 1988

19 ноября 2010 г.

Факс: 7 (495) 258 1989

НОВИКОМБАНК — частный банк с госвозможностями Комментарий к размещению

Аналитики: Иван Манаенко, Юрий Кравченко
Эл. почта: IManaenko@veles-capital.ru

Ключевые моменты

- ✓ По структуре акционерного капитала эмитент представляет собой частный банк: в МСФО за 2009 г. конечным бенефициаром НОВИКОМБАНК указывает своего президента Илью Губина с долей в 78,04%.
- ✓ В конце 2008 г. в результате допэмиссии в капитал банка вошел АвтоВАЗ, которому в настоящее время принадлежит 20% акций НОВИКОМБАНКа.
- ✓ Банк специализируется на обслуживании предприятий российской промышленности, в частности, оборонно-промышленного комплекса и машиностроения, указывая в числе своих клиентов: Ростехнологии, Рособоронэкспорт, ОБОРОНПРОМ, ВСМПО-АВИСМА, АвтоВАЗ, Транснефть, Норильский никель, ОАК и др.
- ✓ Совет директоров банка представлен «звездным» составом в лице представителей АвтоВАЗа, Транснефти, ВЭБа, НГК «ИТЕРА» и возглавляется генеральным директором ГК «Ростехнологии» Сергеем Чemezовым.
- ✓ В последнее время банк отличается динамичным развитием: рост активов в 2009 г. составил 27%, за 9 мес. 2010 г. — 28%; в кризисный период банк одним из первых смог привлечь субординированный заем от ВЭБа.
- ✓ Главным риском для нас является «частный» характер сотрудничества банка со стратегическими предприятиями: их обслуживание не подкреплено контрольным госучастием в капитале банка и соответствующей филиальной сетью, сводясь, по сути, к перераспределению денежных потоков.
- ✓ В свете последней информации о возможном переходе контроля над АвтоВАЗом к компании Renault возникают вопросы по поводу дальнейшего участия первого в капитале банка и обслуживания части клиентской базы, связанной со структурами автозавода.
- ✓ Справедливой ценой размещения НОВИКОМБАНКа мы считаем уровень, не ниже верхней границы ориентировочной доходности (9,73% годовых): с учетом дебюта НОВИКОМБАНКа на публичном рынке, классического типа займа и избытка «банковских» предложений на первичном рынке данный уровень предлагает справедливую премию к выпуску Банк Восточный БО-5 и кривой МКБ.

Основные показатели

Балансовые показатели по РСБУ, млрд руб.

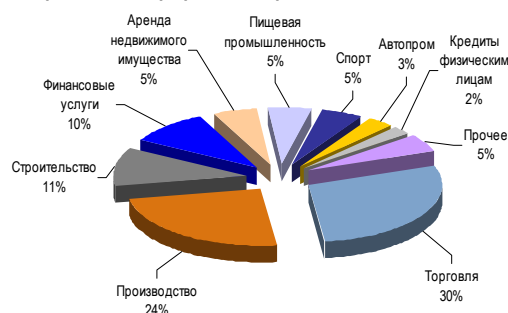
	1 янв 08	Изм.	1 янв 09	Изм.	1 янв 10	Изм.	1 окт 10	Доля от активов
Активы	30,7	5%	32,4	27%	41,2	30%	53,5	100%
Высоколиквидные активы	1,3	337%	5,8	11%	6,5	-33%	4,3	8%
Кредитный портфель	16,4	7%	17,5	20%	21,0	31%	27,4	51%
в т.ч. корпоративный	16,1	8%	17,4	18%	20,5	31%	26,7	50%
Портфель ценных бумаг	10,2	-28%	7,4	20%	8,8	104%	18,0	34%
в т.ч. облигации	8,1	-22%	6,3	33%	8,5	95%	16,6	31%
акции	0,9	-97%	0,0	1029%	0,3	153%	0,7	1%
Привлеченные МКБ	2,2	-60%	0,9	84%	1,6	149%	4,1	8%
Средства от Банка России	0,0	н/с	2,1	-48%	1,1	-55%	0,5	1%
Депозиты физических лиц	2,7	43%	3,9	29%	5,0	18%	5,9	11%
Корпоративные депозиты	11,1	-29%	8,0	28%	10,2	5%	10,7	20%
Остатки на расчетных счетах	4,6	91%	8,8	24%	11,0	65%	18,1	34%
Выпущенные облигации	0,0	н/с	0,0	н/с	0,0	н/с	0,0	0%
Собственные векселя	5,3	-42%	3,1	45%	4,4	0%	4,4	8%
Капитал по методике ЦБ РФ	3,2	59%	5,1	28%	6,5	-14%	5,6	10%
Доля просроченных ссуд	3,1%		3,4%		6,4%		4,3%	
Уровень резервирования	12,6%		11,4%		11,2%		16,6%	
H1 (min 10%)	10,8%		19,4%		19,1%		12,6%	
H2 (min 15%)	38,7%		67,9%		54,4%		20,3%	
H3 (min 50%)	70,4%		68,7%		86,4%		65,2%	
H4 (max 120%)	88,5%		59,9%		45,8%		76,8%	

Финансовый результат по РСБУ, млн руб.

	2008	Изм.	2009	9 мес. 2009	Изм.	9 мес. 2010
Чистый %-ный доход	1 375	31,7%	1 811	1 267	88,2%	2 384
Чистый ном. доход	-143	н/с	-323	-431	н/с	-80
Операционная прибыль	-1 122	н/с	-464	-579	н/с	-2 054
Прибыль до налогов	94	757,4%	806	235	-8,1%	216
ROA*	0,3%		2,41%	0,96%		0,61%
ROE*	2,8%		13,75%	5,44%		4,73%

*% годовом исчислении

Кредитный портфель по отраслям на 31.12.2009, МСФО



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Позиционирование займа

Параметры выпуска НОВИКОМБАНК-1	
Эмитент	ЗАО АКБ "НОВИКОМБАНК"
Кредитный рейтинг	B2 от Moody's - соответствует включению в ломбардный список ЦБ РФ
Тип	классический
Объем	2,0 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	через 1,5 года
Купонный период	6 месяцев
Индикативная ставка купона	9,0-9,5%
Ориентир доходности к оферте	9,20-9,73%
Дюрация	1,4 года
Формат размещения	по закрытой книге
Дата открытия книги	08.11.2010
Дата закрытия книги	19.11.2010
Дата размещения	23.11.2010

18 ноября НОВИКОМБАНК досрочно закрыл синдикат по облигациям 1-ой серии и установил новую индикативную ставку купона в диапазоне 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности 9,20-9,73% годовых к оферте через полтора года (первоначальный индикативный купон и соответствующая доходность составляли 9,35-9,85% годовых и 9,57-10,09% годовых соответственно).

Новый ориентир доходности видится нам несколько заниженным. Мы считаем, что цена размещения НОВИКОМБАНКа должна предоставлять справедливую премию к выпускам превосходящих по размеру и демонстрирующих впечатляющий рост банку «Восточный» и МКБ. Таким образом, справедливым уровнем размещения НОВИКОМБАНКа мы видим ориентир, не ниже верхней границы озвученного диапазона, соответствующий купону в 9,5% годовых и доходности 9,73% годовых. Данный уровень, при почти аналогичной дюрации, предлагает премию порядка 40 б.п. к выпуску Банк Восточный БО-5 и премию порядка 50 б.п. к кривой МКБ. В пользу необходимости премии, на наш взгляд, играет также дебют НОВИКОМБАНКа на публичном рынке, классический тип займа и избыток «банковских» предложений на первичном рынке.

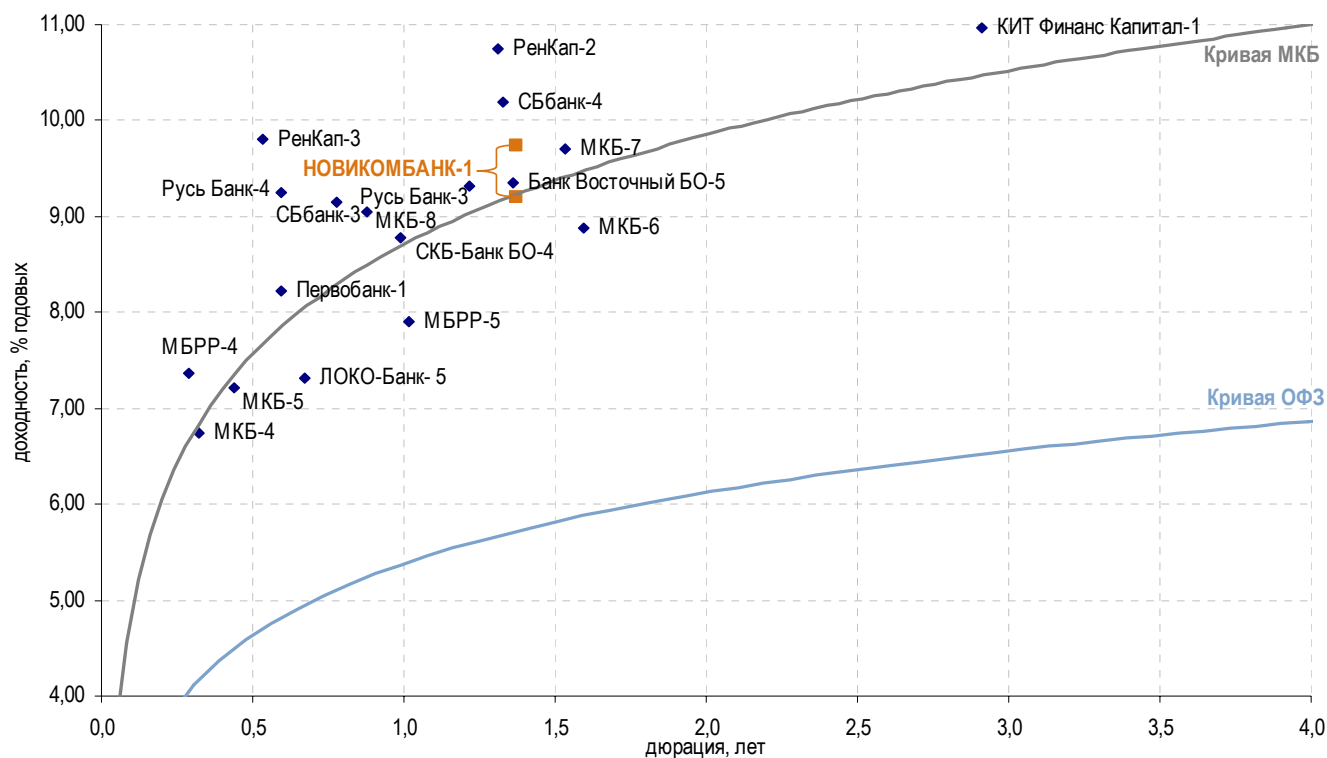
Вместе с тем, доходность, не ниже верхнего ориентира размещения НОВИКОМБАНКа, будет справедливым дисконтом в виде 50 б.п. к 4-му выпуску СБ Банка, уступающего по размеру НОВИКОМБАНКу и обладающему менее сильной корпоративной клиентской базой. Наконец, 2-ой выпуск КБ «Ренессанс Капитал» предлагает премию порядка фигуры к верхней границе размещения НОВИКОМБАНКа. Кредитный портфель первого просрочен на 37% и, несмотря на высокий уровень достаточности капитала и полностью покрывающий просрочку уровень резервирования, эмитент довольно пессимистично воспринимается участниками рынка.

На 01.10.2010, данные РСБУ	МКБ	Доля*	КБ "Восточный"	Доля*	НОВИКОМБАНК	Доля*	КБ "Ренессанс Капитал"	Доля*	СБ Банк	Доля*
Кредитный рейтинг (M/S&P/F)	V1/—/V+		V2/—/—		V2/—/—		V3/V-/V-		V3/—/—	
Позиция по активам	30		47		71		78		89	
Активы	140,5	100%	83,7	100%	53,5	100%	47,5	100%	38,7	100%
Высоколиквидные активы	6,7	5%	6,5	8%	4,3	8%	4,5	9%	2,0	5%
Кредитный портфель	98,7	70%	62,3	74%	27,4	51%	36,5	77%	22,7	59%
в т.ч. корпоративный	81,3	58%	8,7	10%	26,7	50%	2,8	6%	21,7	56%
Портфель ценных бумаг	23,1	16%	6,6	8%	18,0	34%	2,8	6%	11,1	29%
в т.ч. облигации	20,9	15%	6,6	8%	16,6	31%	1,5	3%	9,1	24%
акции	0,0	0%	0,0	0%	0,7	1%	1,3	3%	0,2	1%
Привлеченные МБК	14,4	10%	2,6	3%	4,1	8%	0,0	0%	5,1	13%
Средства от Банка России	3,4	2%	0,0	0%	0,5	1%	0,5	1%	1,3	3%
Депозиты физических лиц	40,4	29%	51,3	61%	5,9	11%	11,6	24%	6,5	17%
Корпоративные депозиты	20,2	14%	6,3	8%	10,7	20%	10,0	21%	4,1	10%
Остатки на расчетных счетах	15,1	11%	3,7	4%	18,1	34%	0,3	1%	5,3	14%
Выпущенные облигации	11,0	8%	1,0	1%	0,0	0%	3,8	8%	1,5	4%
Собственные векселя	15,6	11%	0,0	0%	4,4	8%	0,0	0%	5,9	15%
Капитал по методике ЦБ РФ	16,4	12%	9,8	12%	5,6	10%	6,5	14%	5,4	14%
Доля просроченных ссуд	1,8%		5,2%		4,3%		36,9%		1,7%	
Уровень резервирования	6,2%		11,9%		16,6%		36,4%		18,9%	
Достаточность капитала (min 10%)	12,8%		12,7%		12,6%		16,0%		18,0%	
Долгосрочная ликвидность (max 120%)	84,3%		105,7%		76,8%		44,7%		56,0%	
ROA**	1,4%		2,9%		0,6%		-0,1%		0,8%	
ROE**	12,5%		23,7%		4,7%		-0,8%		5,6%	

* от активов

** в годовом исчислении

Карта рынка



Источник: Велес Капитал

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2010 г.

Управление по работе с долговыми обязательствами**Bills@veles-capital.ru**

Оксана Теличко
Начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
Зам. начальника управления
EShilentov@veles-capital.ru

Оксана Степанова
Зам. начальника управления
OStepanova@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист
YShabalina@veles-capital.ru

Олег Медведев
Начальник отдела по работе с облигациями
OMedvedev@veles-capital.ru

Александр Аникин
Главный специалист
AAnikin@veles-capital.ru

Управление анализа долговых рынков**Bonds@veles-capital.ru**

Иван Манаенко
Начальник управления,
макрэкономист
IManaenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление по анализу рынка акций**research@veles-capital.ru**

Илья Федотов
Начальник управления
IFedotov@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Алексей Мартынов
Электроэнергетика
AMartyanov@veles-capital.ru

Доверительное управление**am@veles-capital.ru**

Бейшен Исаяев
Начальник Управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
Инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабеб
Работа с инвесторами
VLabeb@veles-capital.ru